

孝感市高创投资有限公司

2014 年公司债券 2016 年跟踪  
信用评级报告



鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

 鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

## 孝感市高创投资有限公司

### 2014 年公司债券 2016 年跟踪信用评级报告

报告编号：  
鹏信评【2016】跟踪第  
【806】号 01

债券简称：  
第一期：14 孝高创债 01；  
第二期：14 孝高创债 02

债券剩余规模：16 亿（第  
一、二期均为 8 亿元）

债券到期日期：  
第一期：2021 年 06 月  
23 日；第二期：2021 年  
09 月 22 日

债券偿还方式：第一、  
第二期均按年计息，每  
年付息一次。在各期债  
券存续期的第 3 至 7 年  
均按照债券发行总额  
20%比例等额偿还本金，  
当期利息随本金一起支  
付

分析师

姓名：  
刘志强 董斌

电话：  
0755-8287 1205

邮箱：  
liuzhq@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信  
评估有限公司城投公司  
主体长期信用评级方  
法，该评级方法已披露  
于公司官方网站。

鹏元资信评估有限公司  
地址：深圳市深南大道  
7008 号阳光高尔夫大厦  
3 楼

电话：0755-82872897

网址：[www.pyrating.cn](http://www.pyrating.cn)

本次跟踪评级结果

上次信用评级结果

本期债券信用等级	第一期：AA；第二期：AA	第一期：AA；第二期：AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2016 年 08 月 01 日	2015 年 05 月 28 日

#### 评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对孝感市高创投资有限公司（以下简称“孝感高创”或“公司”）及其分别于 2014 年 6 月 23 日和 2014 年 9 月 22 日发行的第一、第二期公司债券（以下将第一、第二期债券合并简称“本期债券”）的 2016 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级均维持为 AA，发行主体长期信用等级维持为 AA，评级展望均维持为稳定。该评级结果是考虑到孝感市及孝感市高新技术产业开发区（以下简称“高新区”）经济保持较快增长，孝感市财政实力进一步增强；公司作为高新区基础设施建设和投融资平台，目前负责高新区内的基础设施和棚户区改造项目的建设，待回购项目较多，未来收入较有保障。同时我们也关注到，孝感市地方财政对上级补助收入依赖较大，公共财政自给率偏低；2015 年高新区财政收入出现下滑；公司土地整理业务收入存在较大的波动风险；公司在建项目存在较大的资金需求，未来面临一定的资金压力；公司有息债务规模大幅增加，偿债压力加大等风险因素。

#### 正面：

- 孝感市及高新区经济保持较快增长，孝感市财政实力进一步增强。2015 年末孝感市及高新区地区生产总值分别实现 1,457.20 亿元和 389.00 亿元，同比分别增长 8.90%和 11.53%；2015 年孝感市全口径公共财政收入为 122.77 亿元，同比增长 14.51%。
- 公司负责高新区内的基础设施和棚户区改造建设，待回购项目较多，未来收入较有保障。截至 2015 年末，公司采取代建模式的基础设施建设项目已投资 9.50 亿

元，待移交项目期末账面价值 6.64 亿元；采取回购模式的棚户区改造工程已投资 37.71 亿元，待回购的项目期末账面价值达 30.04 亿元，未来随着高新区管委会对这些项目进行回购，公司收入较有保障。

### 关注：

- **孝感市地方财政对上级补助收入依赖较大，公共财政自给率偏低。**2015 年孝感市全市获得上级补助收入 196.21 亿元，占全口径财政收入的比重达 49.81%；2015 年末孝感市全市公共财政自给率为 42.28%。
- **2015 年高新区财政收入明显下滑，其中公共财政收入和政府性基金收入均有下滑。**2015 年高新区财政收入为 344,388 万元，同比下降 16.21%；其中，地方公共预算收入和政府性基金收入分别为 219,556 万元和 89,087 万元，同比分别下降 14.57% 和 25.23%。
- **公司土地整理业务收入存在较大的波动风险。**2015 年受到土地一级市场低迷及高新区土地出让规划的影响，由公司整理且由高新区国土资源局完成出让的土地为 147.89 亩，同比下降 82.62%，公司实现土地整理收入 7,690.28 万元，同比下降 71.26%。
- **公司在建项目存在较大的资金需求，未来面临一定的资金压力。**截至 2015 年末，公司主要在建的基础设施和棚户区改造项目尚需投资 23.99 亿元，未来随着项目的推进，公司面临一定的资金压力。
- **公司有息债务规模大幅增加，偿债压力加大。**截至 2015 年末，公司有息债务规模达 27.88 亿元，同比增长 75.37%，EBITDA 利息保障倍数下降至 1.22，有息债务/EBITDA 上升至 16.52。

### 主要财务指标：

项目	2015 年	2014 年	2013 年
总资产（万元）	865,088.36	712,016.71	528,950.15
所有者权益（万元）	564,292.11	548,460.54	524,708.96
有息债务（万元）	278,758.61	158,954.84	4,000.00
资产负债率	34.77%	22.97%	0.80%
流动比率	54.27	142.69	1,980.39
速动比率	4.75	26.74	210.82
营业收入（万元）	81,793.49	60,038.43	19,105.09
政府补助（万元）	160.00	6,026.70	0.00
利润总额（万元）	16,831.56	23,751.58	12,906.26

综合毛利率	21.98%	30.18%	68.67%
总资产回报率	2.13%	3.83%	3.49%
EBITDA（万元）	16,875.75	23,795.15	12,940.72
EBITDA 利息保障倍数	1.22	28.48	131.51
经营活动现金流净额（万元）	-134,918.44	-105,380.35	-14,113.61

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

## 一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会《关于湖北省孝感市高创投资有限公司发行公司债券核准的批复》（发改财金[2014]641号）批复，公司于2014年6月23日和9月22日分别公开发行7年期8亿元公司债券，合计发行规模为16亿元，发行利率分别为7.43%和6.87%，扣除相关费用后实际募集资金分别为7.94亿元和7.94亿元。

本期债券起息日分别为2014年6月23日和2014年9月22日，均按年计息，每年付息一次。在本期债券存续期的第3至7年均按照债券发行总额的20%比例等额偿还本金，当期利息随本金一起支付。

截至2016年6月30日，本期债券募集资金偿还情况见表1和表2。

**表1 截至2016年6月30日“14孝高创债01”募集资金偿还情况（单位：万元）**

本息兑付日期	期初本金余额	本金兑付/回售金额	利息支付	期末本金余额
2015年6月23日	80,000.00	-	5,944.00	80,000.00
2016年6月23日	80,000.00	-	5,944.00	80,000.00

资料来源：公司提供

**表2 截至2016年6月30日“14孝高创债02”募集资金偿还情况（单位：万元）**

本息兑付日期	期初本金余额	本金兑付/回售金额	利息支付	期末本金余额
2015年9月22日	80,000.00	-	5,424.00	80,000.00

资料来源：公司提供

截至2015年末本期债券募集资金使用情况如下表所示。

**表3 截至2015年末本期债券募集资金使用情况（单位：万元）**

募集资金投向	项目总投资	拟使用募集资金	项目已投资	已使用募集资金	完工比例
孝感市大会集社区城市棚户区改造建设项目	72,522.72	20,000.00	32,556.35	20,000.00	44.89%
孝感市裕祺社区城市棚户区改造建设项目	64,606.77	25,000.00	64,265.55	25,000.00	99.47%
孝感市诸赵社区城市棚户区改造建设项目	283,078.23	115,000.00	157,763.43	115,000.00	55.73%
合计	420,207.72	160,000.00	254,585.33	160,000.00	-

资料来源：公司提供

## 二、发行主体概况

跟踪期内，公司股权结构发生变化，增加实收资本4,000万元，系公司股东孝感市城市建设投资公司（以下简称“孝感城投”）在2015年9月10日缴足认缴出资额。截至2015年末，

公司注册资本和实收资本均为10亿元，控股股东为孝感市高新技术创业服务中心，实际控制人为孝感高新技术产业开发区管理委员会。公司的股权结构情况如表4所示。

**表 4 截至 2015 年末公司股权结构情况（单位：万元）**

股东名称	2015 年		2014 年	
	金额	比例	金额	比例
孝感市高新技术创业服务中心	70,000.00	70.00	70,000.00	72.92
孝感市城市建设投资公司	30,000.00	30.00	26,000.00	27.08
<b>合计</b>	<b>100,000.00</b>	<b>100.00</b>	<b>96,000.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化，公司无合并报表范围子公司。

截至2015年12月31日，公司总资产为865,088.36万元，所有者权益合计为564,292.11万元，资产负债率为34.77%。2015年度，公司实现营业收入81,793.49万元，利润总额16,831.56万元，经营活动现金净流出额为134,918.44万元。

### 三、区域经济与财政实力

**2015年孝感市地方经济持续增长，但增速有所放缓，固定资产投资依然是拉动经济增长的主要因素**

2015年孝感市地区生产总值为1,457.20亿元，总量保持较稳定增长；按可比价计算，增长率为8.9%，增速较上年有所放缓。三次产业增加值分别为259.45亿元、705.76亿元、491.99亿元，三次产业结构由上年的18.6：49.1：32.3调整为17.8：48.4：33.8，第二产业占比略有下降；另外从增速上看，除第一产业增速提高外，第二产业和第三产业增速均有下降。

孝感市以汽车机电、盐磷化工、纺织服装、食品医药、金属制品为五大重点产业，2015年全市规模以上工业企业共1,257家，实现增加值719.61亿元，按可比价格计算，同比增长9.3%，增速较上年下降4.32个百分点，其中五大重点产业实现增加值433.78亿元，增长9.7%。

2015年，孝感市固定资产投资累计完成1,762.35亿元，较上年增长18.80%，增速较上年同期下降3.22个百分点。其中，第一产业完成投资51.98亿元，增长40.6%，增速提高，但整体规模较小；第二产业完成投资817.59亿元，增长11.7%；第三产业完成投资892.78亿元，增长25.0%。全年全市房地产开发投资171.58亿元，增长25.8%，房地产去库存压力有所下降，投资意愿开始回升，孝感市房地产投资增速较上年略有提高，增速比上年同期提高3.1个百分点。全年施工项目2,246个，比上年增长14.2%，其中新开工项目1,898个，增长26.3%。

此外，除了存款余额增速有所上升，社会消费零售总额和进出口总额的增速均有不同程度地下降。2015年孝感市人均GDP/全国人均GDP的比例为60.89%，较上年有所提高，但

仍低于全国人均水平。

从2015年孝感市主要经济发展指标来看，固定资产投资依然是带动孝感市地方经济增长的主要因素。

**表 5 2014-2015 年孝感市主要经济指标及增长速度**

项目	2015 年		2014 年	
	金额	增长	金额	增长
地区生产总值（亿元）	1,457.2	8.90%	1,354.72	9.35%
第一产业增加值（亿元）	259.45	5.10%	252.17	3.72%
第二产业增加值（亿元）	705.76	9.00%	664.36	10.30%
第三产业增加值（亿元）	491.99	10.60%	438.19	11.36%
规模以上工业增加值（亿元）	719.61	9.30%	681.12	13.62%
全年固定资产投资（亿元）	1,762.35	18.80%	1,482.93	22.02%
社会消费品零售总额（亿元）	797.14	13.20%	689.33	14.39%
进出口总额（亿美元）	11.87	15.88%	11.96	16.68%
存款余额（亿元）	1,856.6	15.06%	1,613.55	14.92%
贷款余额（亿元）	915.28	16.51%	785.56	19.19%
地方人均 GDP/全国人均 GDP		60.89%		55.26%

注：除存款、贷款余额对应数值外，其他增长率均按可比价计算。

资料来源：孝感市 2014-2015 年国民经济与社会发展统计公报

### 2015年，孝感市高新区经济实力继续增强，但增速放缓

2015年，高新区实现地区生产总值389.00亿元，同比增长11.53%，增速较上年放缓。高新区以光电子信息、先进设备制造、特种汽车及零部件为主导产业，2015年规模以上工业总产值为1,034.20亿元，规模以上工业增加值为310.40亿元，但增速较上年均有所放缓。

2015年，高新区固定资产投资总额达到了528.50亿元，较上一年度增长了20.94%。当前，固定资产投资仍是推动高新区经济发展的主要力量。

**表 6 2014-2015 年高新区（一区四园<sup>1</sup>）主要经济发展指标情况（单位：亿元）**

项目	2015 年		2014 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	389.00	11.53%	348.80	12.70%
规模以上工业总产值	1,034.20	10.46%	936.30	14.04%
其中：高新技术产业	336.20	10.88%	303.20	14.20%
规模以上工业增加值	310.40	11.53%	278.30	13.36%
其中：高新技术产业	98.00	12.00%	87.50	12.76%
固定资产投资总额	528.50	20.94%	413.00	21.83%

资料来源：孝感高新技术产业开发区经济发展局提供

<sup>1</sup> “一区”指高新区；“四园”指孝南区、应城市、汉川市和云梦县的工业园。

**2015年孝感市公共财政收入进一步增强，但仍然存在对上级补助的较大依赖；政府性基金收入仍主要来源于国有土地使用权出让收入，存在波动的风险**

2015年，孝感市全口径财政收入实现393.91亿元，同比增长6.53%，增速较上年下滑16.25个百分点，增速明显放缓；市本级财政收入实现66.88亿元，增长率从去年的31.01%下降至1.11%，主要是受到政府性基金收入的大幅下降影响。

从孝感市全口径财政收入构成看，2015年公共财政收入和上级补助收入的比重提高，占比分别为31.17%和49.81%，政府性基金收入的比重下降至19.02%。其中，公共财政收入为122.77亿元，同比增长14.45%，税收收入占公共财政收入的比重达64.38%，公共财政收入稳定性一般。上级补助收入增长较快主要是受到中部崛起和大别山试验区经济发展规划等政策影响，经济发展得到了上级政府的大力支持。受当地房地产市场不景气影响，2015年政府性基金收入较上年下降23.01%，未来政府性基金收入仍将存在一定波动性。

从孝感市本级财政收入来看，2015年公共财政收入实现267,218万元，增长率为14.56%，增速较上年减缓；上级补助收入仍然是孝感市地方财政的主要来源；政府性基金收入波动较大，2015年下降25.51%，主要是孝感市房地产市场景气度下滑，进而影响到土地一级市场。

在财政支出方面，为充分保障民生支出和发挥财政对经济发展的带动作用，2015年孝感市全市公共财政支出2,903,771万元，同比增长14.69%；市本级公共财政支出483,429万元，同比增长18.92%。2015年孝感市全市和本级公共财政自给率分别为42.28%、55.28%，孝感市公共财政收入对公共财政支出保障程度较低。

**表 7 2014-2015 年孝感市财政收支情况（单位：万元）**

项目	2015年		2014年	
	全口径	本级	全口径	本级
<b>（一）公共财政收入</b>	<b>1,227,715</b>	<b>267,218</b>	<b>1,072,193</b>	<b>233,255</b>
其中：税收收入	790,434	152,078	691,507	138,869
非税收收入	437,281	115,140	380,686	94,386
<b>（二）上级补助收入</b>	<b>1,962,141</b>	<b>222,926</b>	<b>1,652,179</b>	<b>188,401</b>
其中：返还性收入	63,245	12,021	62,741	11,956
一般性转移支付收入	1,151,317	96,923	1,012,525	87,630
专项转移支付	747,579	113,982	576,913	88,815
<b>（三）政府性基金收入</b>	<b>749,255</b>	<b>178,653</b>	<b>973,186</b>	<b>239,831</b>
<b>财政收入=（一）+（二）+（三）</b>	<b>3,939,111</b>	<b>668,797</b>	<b>3,697,558</b>	<b>661,487</b>
公共财政支出	2,903,771	483,429	2,531,799	406,527
政府性基金支出	841,288	182,652	1,110,455	252,868
<b>公共财政收入/公共财政支出</b>	<b>42.28%</b>	<b>55.28%</b>	<b>42.35%</b>	<b>57.38%</b>

资料来源：孝感市财政局

### 2015年受到高新区政府性基金收入下滑的影响，高新区财政收入较上年有所下降

2015年高新区财政收入为344,388万元，较上年下降16.21%，主要是受到高新区政府性基金收入大幅下滑的影响所致。

2015年，高新区地方公共预算收入实现219,556万元，较上年下降14.57%，其中税收收入为207,400万元，较上年下降13.22%，在地方公共预算收入中占比为94.46%，反映高新区地方公共预算收入质量较好，但受经济增速放缓影响，公共预算收入有所下降。

2015年，高新区政府性基金收入为89,087万元，较上年大幅下降了25.23%。基金收入主要来源于国有土地使用权出让收入，2015年高新区国有土地使用权出让收入为86,275万元，占基金收入比例达96.84%，受房地产市场景气度下滑影响，2015年高新区土地一级市场成交量减少，国有土地使用权出让收入较上年下滑25.85%，未来高新区基金收入仍存在波动可能性。

财政支出方面，2015年高新区地方公共预算支出为154,535万元，同比下降25.63%，地方公共预算收入对地方公共预算支出的覆盖率为142.08%，高新区财政自给能力较好。

**表 8 2014-2015 年高新区财政收支情况表（单位：万元）**

项目	2015 年	2014 年
<b>(一) 地方公共预算收入</b>	<b>219,556</b>	<b>257,002</b>
其中：税收收入	207,400	239,002
非税收入	12,156	18,000
<b>(二) 上级补助收入</b>	<b>31,597</b>	<b>31,883</b>
其中：返还性收入	-	-
一般转移支付收入	27,555	26,222
专项转移支付收入	4,042	5,661
<b>(三) 政府性基金收入</b>	<b>89,087</b>	<b>119,149</b>
其中：国有土地使用权出让收入	86,275	116,352
<b>(四) 预算外收入</b>	<b>4,148</b>	<b>2,955</b>
<b>地方财政收入=(一)+(二)+(三)+(四)</b>	<b>344,388</b>	<b>410,989</b>
(一) 地方公共预算支出	154,535	207,785
(二) 基金支出	76,757	117,800
(三) 预算外支出	4,209	2,955
<b>地方财政支出=(一)+(二)+(三)</b>	<b>235,501</b>	<b>328,540</b>
<b>地方公共预算收入/地方公共预算支出</b>	<b>142.08%</b>	<b>123.69%</b>

注：表中数据均为决算草案数，可能与最终决算数存在差异。

资料来源：湖北孝感经济开发区财政局

## 四、经营与竞争

公司作为孝感市高新区投融资平台之一，主要负责高新区内基础设施和棚户区改造等项目的投资建设以及土地开发。2015年公司实现营业收入81,793.49万元，较上年增长36.24%。其中，项目回购收入70,334.54万元，同比增长132.47%，占当期营业收入中的比重为85.99%，收入集中度较高；2015年受土地一级市场低迷及高新区土地出让规划的影响，由公司整理且由高新区国土资源局完成出让的土地成交量大幅下降，导致公司当期土地整理收入仅实现7,690.28万元，同比下降71.26%；此外，2015年公司实现工程建设收入3,615.93万元及物业管理收入152.74万元，该部分业务毛利率较高，但规模相对较小。

受到2015年公司毛利率相对较高的土地整理业务收入大幅下降的影响，当期综合毛利率同比下降8.2个百分点。

**表 9 2014-2015 年公司营业收入构成和毛利率情况（单位：万元）**

项目	2015 年		2014 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
土地整理收入	7,690.28	32.76%	26,762.53	37.69%
项目回购收入	70,334.54	16.67%	30,254.96	16.67%
工程建设收入	3,615.93	100.00%	2,858.57	100.00%
物业管理收入	152.74	79.91%	162.37	81.10%
合计	<b>81,793.49</b>	<b>21.98%</b>	<b>60,038.43</b>	<b>30.18%</b>

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

**2015年受土地一级市场低迷及高新区土地出让规划的影响，公司土地整理业务规模大幅下降，该项业务收入后续规模存在一定不确定性**

根据公司于2012年12月28日与孝感市国土资源局开发区分局签订的《委托整理经营协议》，公司承担高新区内土地整理、前期开发等工作，委托经营期限由2013年1月1日至2017年12月31日，在委托经营期间，公司承担土地整理、前期开发等工作发生的全部成本和费用，所储备土地产生的全部土地出让/转让收入由公司拥有。因而，公司以土地出让总成交价确认土地整理收入，以当年土地整理投入的相关拆迁成本、土地出让规费、平整成本作为当年完成出让的土地对应的成本。2015年受到土地一级市场低迷及高新区土地出让规划的影响，由公司整理且由高新区国土资源局完成出让的土地面积为147.89亩，同比下降82.62%，实现土地整理收入7,690.28万元，扣除拆迁补偿等相关规费后取得净收益2,519.69万元，较上年大幅下降。

土地一级市场受到国家调控政策以及房地产市场波动的影响程度较大，未来公司可实现的土地整理收入也将受到该类因素的影响存在较大波动；并且，公司与高新区国土资源局签订的委托整理经营期限至2017年结束，未来该项业务的长远发展将受当地政府行为影响存在较大的不确定性。

**表 10 2014-2015 年公司土地整理业务主要情况**

项目	2015 年	2014 年
当年完成土地出让面积（亩）	147.89	851.07
当年土地出让总价款（万元）	7,690.28	26,762.53

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司负责高新区内的基础设施建设和棚户区改造建设，在建项目较多，相关收益有一定保障；但在建项目仍需投入大量资金，公司面临一定的资金压力

公司负责高新区内基础设施项目的投资与建设，根据公司于2010年与高新区管委会签订的《孝感高新区基础设施建设项目工程建设协议》，将高新区范围内2011-2015年的基础设施建设项目委托公司投资建设，由公司先投入项目建设资金，并按照每年新增投资额的15%计提建设管理费作为公司的工程建设收入，项目建设完工后移交给高新区管委会，并由高新区财政局负责结算工程款，包括项目建设资金和工程建设收入。截至目前委托代建协议尚未续签。另外，根据公司提供的数据，2015年公司新增投入建设资金24,106.20万元；根据《关于明确财政性资金性质的批复》孝高财文【2016】10号文件，2015年公司确认工程建设收入3,615.93万元。

公司采取代建模式下的基础设施建设项目规划总投资78,650.20万元，因工程建设期间延长了工程路段等原因，工程实际投入资金已经超过计划总投资额，截至2015年末达到95,031.37万元，其中累计移交并确认建设资金28,601.39万元，未移交项目期末账面价值达66,429.99万元，东区道路工程、西区道路工程等已完工3个，剩余西区电力工程及绿化周边工程2个项目在建，这两个项目预计还需投入资金3,361.64万元。

**表 11 截至 2015 年末公司代建项目进度及移交情况（单位：万元）**

项目名称	计划总投资	已投资	未移交	累计移交	尚需投资
东区道路工程	58,394.63	73,371.92	51,812.02	21,559.90	-
西区道路工程	5,471.97	8,318.70	4,064.79	4,253.92	-
东区电力工程	6,737.78	8,656.58	7,689.41	967.17	-
西区电力工程	903.70	771.04	517.24	253.80	132.66
绿化及周边工程	7,142.12	3,913.14	2,346.53	1,566.61	3,228.98
<b>合计</b>	<b>78,650.20</b>	<b>95,031.37</b>	<b>66,429.99</b>	<b>28,601.39</b>	<b>3,361.64</b>

资料来源：公司提供

另外，公司还承担了高新区大会集、裕祺等7个社区的棚户区改造建设项目，根据高新区管委会与公司签订的《城市棚户区改造建设项目委托代建协议》，该类项目采取回购模式运营，由公司出资建设，待项目完工后按照一定比例（项目审计工程总造价加上融资成本和一定的工程项目建设管理费确定）向当地政府收取回购款。其中，孝感市大会集、裕祺和诸赵3个社区棚户区改造建设项目为本期募投项目，并于2014年签订回购协议，高新区

管委会于2014年开始对募投项目进行回购，回购价款为项目总投资加上20%的投资回报，回购期限共10年，各期计划回购安排如下表所示，本期债券募投项目的分期回购将在较大程度上保障公司收入的稳定性。根据《高新区财政局关于孝感市高创投资有限公司所有工程项目全部回购的承诺函【2016】16号文件，公司所有棚户区改造项目和市政工程项目，高新区财政局均会陆续承担回购义务，但新桥城际等4个社区暂未签订具体的回购协议，这部分项目的投入资金回收时间存在一定的不确定性。

**表 12 高新区管委会对本期债券募投项目分期回购安排（单位：万元）**

期数	大会集社区 各期回购价款	裕祺社区 各期回购价款	诸赵社区 各期回购价款	合计
1	5,221.64	4,651.69	20,381.63	30,254.96
2	7,832.45	6,977.53	30,572.45	45,382.43
3	10,443.27	9,303.37	40,763.27	60,509.91
4	7,832.45	6,977.53	30,572.45	45,382.43
5	7,832.45	6,977.53	30,572.45	45,382.43
6	7,832.45	6,977.53	30,572.45	45,382.43
7	8,702.73	7,752.81	33,969.39	50,424.93
8	10,443.27	9,303.37	40,763.27	60,509.91
9	10,443.27	9,303.37	40,763.27	60,509.91
10	10,443.27	9,303.37	40,763.27	60,509.91
<b>合计</b>	<b>87,027.26</b>	<b>77,528.10</b>	<b>339,693.90</b>	<b>504,249.26</b>

资料来源：公司提供

采取回购模式下的棚户区改造工程总投资额为613,634.56万元，截至2015年末已累计投入资金377,109.36万元，2015年主要是对本期债券的募投项目进行回购，确认回购收入70,334.54万元，未来棚户区改造项目尚需投资236,525.20万元，后续资金将主要通过银行贷款、债券融资和财政补贴等途径解决。随着上述项目建设的推进，公司未来将面临一定的资金压力。

**表 13 截至 2015 年末公司回购项目进度及移交情况（单位：万元）**

项目名称	计划 总投资	已投资	未移交	累计移交	尚需投资
大会集社区棚户区改造建设项目	72,522.72	32,556.35	22,716.01	9,840.34	39,966.37
裕祺社区棚户区改造建设项目	64,606.77	64,265.55	35,429.72	28,835.83	341.22
诸赵社区棚户区改造建设项目	283,078.23	157,763.43	119,744.47	38,018.96	125,314.80
新桥社区棚户区改造建设项目	61,136.88	20,547.71	20,547.71	-	40,589.17
城际社区棚户区改造建设项目	28,027.76	27,272.70	27,272.70	-	755.06
柏树社区棚户区改造建设项目	45,325.28	32,425.00	32,425.00	-	12,900.28
董永社区棚户区改造建设项目	58,936.92	42,278.62	42,278.62	-	16,658.30

合计	613,634.56	377,109.36	300,414.23	76,695.13	236,525.20
----	------------	------------	------------	-----------	------------

资料来源：公司提供

**表 14 2015 年回购收入明细（单位：万元）**

项目名称	实际回购额
大会集社区	5,488.97
裕祺社区	32,088.88
诸赵社区	21,034.27
小计	58,612.12
回购收入	70,334.54

资料来源：公司提供

### 2015年高新区管委会向公司继续提供财政补贴，但规模较上年大幅下降

2015年高新区管委会继续向公司提供财政补贴160.00万元，该项补贴一定程度上充实了公司当期的利润，为公司持续履行高新区管委会授予的土地整理、基础设施建设等职能提供了一定的支持，但规模较上年大幅下降。

## 五、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2014年和2015年审计报告，所有报表均按新会计准则编制。截至2015年末，公司无合并报表范围的子公司。

### 资产结构与质量

**2015年公司资产规模保持较快增长，其中土地使用权和在建的棚户区改造项目占比较大，整体资产流动性一般**

跟踪期内，公司投资的棚户区改造项目较多，使得总资产规模大幅增加，截至2015年末，公司总资产达865,088.36万元，同比增长21.50%。从资产构成上看，公司资产以流动资产为主，主要集中于存货中的土地使用权和开发产品。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。2015年公司货币资金期末余额为46,712.12万元，较上年下降32.76%，其中3个月以上的定期存款期末余额达37,000.00万元，剩余9,712.12万元为可随时支取的银行存款。2015年末，公司应收账款规模18,012.03万元，同比增长105.80%，主要为应收高新区财政局项目回购款，其中账龄在一年以内的占比为100%。

存货是公司的主要资产，2015年末存货余额占总资产的比重达84.06%，包括土地使用权和开发产品。其中，土地使用权全部为高新区管委会及公司股东孝感市高新技术创业服务中心划拨的土地。截至2015年末，公司共有16块土地，合计面积148.50万平方米，账面价值为426,782.88万元，所有土地无产权受限情况，但考虑到高新区土地出让规划以及2015年成交规模大幅下降等因素，该部分资产流动性及价值易受当地土地市场需求和价格变动的的影响存在波动。开发产品是公司正在建的大会集、裕祺等7个社区的棚户区改造项目，期末账面价值达300,414.23万元。

公司非流动资产主要表现为在建工程，2015年末在建工程余额66,429.99万元，占总资产的7.68%。公司在建工程是公司代建的基础设施工程项目。跟踪期内，在建工程既有续建投入，也有完工部分向高新区管委会移交，期末余额较上年略有增加。

整体而言，公司资产主要集中于土地使用权和在建的棚户区改造项目，流动性一般。

**表 15 截至 2015 年末公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	46,712.12	5.40%	69,470.56	9.76%
应收账款	18,012.03	2.08%	8,752.33	1.23%
存货	727,197.11	84.06%	533,563.43	74.94%
<b>流动资产合计</b>	<b>796,896.26</b>	<b>92.12%</b>	<b>656,585.56</b>	<b>92.21%</b>
在建工程	66,429.99	7.68%	53,624.85	7.53%
<b>非流动资产合计</b>	<b>68,192.10</b>	<b>7.88%</b>	<b>55,431.15</b>	<b>7.79%</b>
<b>资产总计</b>	<b>865,088.36</b>	<b>100.00%</b>	<b>712,016.71</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

## 盈利能力

**2015年大规模的项目回购促进了公司收入较快增长；公司在建项目较多，收入来源较有保障**

2015年，公司大规模的项目回购带动了公司整体收入的较快增长，实现营业收入81,793.49万元，同比增长36.24%。公司土地整理业务受到高新区土地出让市场低迷影响，完成出让的土地成交量大幅下降，当期土地整理收入大幅减少；同时由于公司项目建设业务的毛利率低于土地开发业务，受此影响该年度公司营业利润、利润总额均有不同程度的下降，综合毛利率下降至21.98%。2015年受到利润总额的降低和总资产规模的增长，公司总资产回报率为2.13%，同比下降1.7个百分点。另外受到管理费用的大幅增长，当期公司期间费用率上升至1.78%。

按照公司与高新区管委会签订的城市棚户区改造建设项目委托代建协议，本期债券募投项目均由高新区管委会回购，回购金额合计为504,249.26万元<sup>2</sup>，分10年支付。跟踪期内，高新区管委会已对部分完工的募投项目开展第2期回购，若后续相关项目委托代建协议能够顺利执行，公司未来将持续产生项目回购收入，该收入将形成公司未来较长一段时期内稳定的收入和利润来源。

**表 16 2014-2015 年公司盈利能力主要指标（单位：万元）**

项目	2015 年	2014 年
营业收入	81,793.49	60,038.43
营业利润	16,671.56	17,724.88
政府补助	160.00	6,026.70
利润总额	16,831.56	23,751.58
净利润	16,831.56	23,751.58
综合毛利率	21.98%	30.18%
期间费用率	1.78%	0.44%
总资产回报率	2.13%	3.83%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

## 现金流

公司因项目建设发生的大额支出导致经营活动现金流呈现净流出状态，未来随着募投项目的推进，公司面临一定的资金压力

2015年，公司进行了7个社区的棚户区改造项目，为此投入了大量建设资金，同时部分完工项目取得的回购款相对已投资部分较少。其中，购买商品、接受劳务支付的现金达260,962.93万元；销售商品、提供劳务收到的现金仅为67,266.68万元，因此2015年公司经营活动现金流出现大额净流出134,918.44万元。

公司以土地整理出让、棚户区改造、基础设施建设为主，公司的投资活动支出则相对较少。2015年公司投资活动的现金净流出主要是银行定期存款37,000.00万元的投资支出所致。公司筹资活动所获得的现金净流入主要是公司收到的国家开发银行提供的长期借款，系由孝感城投转借，2015年公司实现筹资活动产生的现金流量净额112,160.00万元。

截至2015年末，公司在建项目尚需投入资金239,886.85万元，因投资主要依赖公司外部融资，随着在建项目的推进，公司仍存在一定的筹资压力。

**表 17 2014-2015 年公司现金流情况表（单位：万元）**

项目	2015 年	2014 年
----	--------	--------

<sup>2</sup>委托代建协议中约定:项目回购价款=建设投资总额+投资回报（投资回报率为 20%），因此公司三个募投项目将产生的项目回购价款为：420,207.72（1+20%）=504,249.26（万元）。

收现比	0.82	0.73
销售商品、提供劳务收到的现金	67,266.68	43,707.00
收到其他与经营活动有关的现金	61,250.73	59,637.50
经营活动现金流入小计	128,517.41	103,344.50
购买商品、接受劳务支付的现金	260,962.93	146,442.98
支付其他与经营活动有关的现金	2,328.85	62,106.17
经营活动现金流出小计	263,435.85	208,724.86
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-134,918.44</b>	<b>-105,380.35</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-4,000.00</b>	<b>-33,349.52</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>112,160.00</b>	<b>153,885.05</b>
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-26,758.44</b>	<b>15,155.17</b>

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

## 资本结构与财务安全性

### 2015 年公司负债总额快速增长，资产负债率明显提升，债务偿还压力加大

2015 年末公司所有者权益为 564,292.11 万元，同比微增 2.89%，主要是受益于公司利润的积累以及增加实收资本 4,000 万元所致。受其他非流动负债的大幅增加，2015 年末公司负债总额达到 300,796.25 万元，同比增长 83.91%；期末负债与所有者权益比率上升至 53.31%，公司自有资本对债务的保障程度较上年有所下降。

**表 18 截至 2015 年末公司资本结构情况（单位：万元）**

指标名称	2015 年	2014 年
负债总额	300,796.25	163,556.17
所有者权益	564,292.11	548,460.54
负债与所有者权益比率	53.31%	29.82%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

从负债构成上看，2015 年末公司负债以非流动负债为主，其占比达到 95.12%。流动负债主要为应付利息和应付股利，其中，应付利息期末余额为 8,609.50 万元，同比增长 89.09%，主要系增加了应付股东单位孝感城投的借款利息所致。另外，2015 年公司新增应付股利 5,000.00 万元，为应付股东单位孝感市高新技术创业服务中心 2015 年度的利润分配。

公司非流动负债主要由应付债券、专项应付款和其他非流动负债构成。其中，应付债券为本期债券，期末余额为 159,158.61 万元，将于 2017 年开始偿还本金；专项应付款期末余额 7,354.55 万元，为城际社区、柏树社区等 5 个社区棚户区改造项目的应付工程款，规模较小；2015 年公司新增其他非流动负债，期末余额达 119,600.00 万元，均为公司从股东单位孝感城投取得的长期借款，主要用于棚户区改造等项目建设，一定程度上缓解了公司短期的筹资压力。其他非流动负债的具体明细如表 20 所示。

公司有息债务由应付债券和其他非流动负债构成。2015年末公司有息债务余额278,758.61万元，占负债总额的比重达92.67%，同比增长75.37%。从公司有息债务偿还情况看，其他非流动负债的债务偿还期限较长，应付债券将于2017年开始偿还本金，短期看，公司偿债压力较小，但存在一定的利息支出压力；长期看，公司债务偿还压力加大。

**表 19 2014-2015 年公司负债主要构成（单位：万元）**

项目	2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比
应付利息	8,609.50	2.86%	4,553.18	2.78%
应付股利	5,000.00	1.66%		
<b>流动负债合计</b>	<b>14,683.09</b>	<b>4.88%</b>	<b>4,601.33</b>	<b>2.81%</b>
应付债券	159,158.61	52.91%	158,954.84	97.19%
专项应付款	7,354.55	2.45%	-	-
其他非流动负债	119,600.00	39.76%	-	-
<b>非流动负债合计</b>	<b>286,113.16</b>	<b>95.12%</b>	<b>158,954.84</b>	<b>97.19%</b>
<b>负债合计</b>	<b>300,796.25</b>	<b>100.00%</b>	<b>163,556.17</b>	<b>100.00%</b>
<b>有息债务</b>	<b>278,758.61</b>	<b>92.67%</b>	<b>158,954.84</b>	<b>97.19%</b>

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

**表 20 其他非流动负债的明细情况（单位：万元）**

项目	期末余额	利率	合同总金额	合同起始时间	期限
2014年二批	70,000.00	4.995%	160,000.00	2014-12-30	15年期
2015年一批	49,600.00	4.495%	220,000.00	2015-06-30	40年期
合计	119,600.00		380,000.00		

注：上述两笔贷款为国家开发银行向湖北省投资公司发放，用款人为孝感城投，实际用款人为公司。  
资料来源：公司 2015 年审计报告

2015年公司其他非流动负债的大幅增加使得公司负债水平快速上升，资产负债率上升至34.77%。受应付利息和应付股利等流动负债增加的影响，2015年末公司流动比率下降至54.27；同时受其他应收账款期末余额的减少，速动比率下降至4.75，公司流动比率和速动比率仍处于较高水平，但考虑到公司流动资产中土地使用权和开发产品占比较大，流动性偏弱，仍存在一定的偿债压力。

2015年受到公司利润总额下降影响，EBITDA下降至16,875.75万元；同时受资本化利息支出大幅增长，EBITDA利息保障倍数快速下降为1.22，公司EBITDA对利息的保障程度下降；有息债务/EBITDA上升至16.52，表明公司债务偿还压力加大。

**表 21 2014-2015 年公司主要偿债能力指标**

项目	2015年	2014年
资产负债率	34.77%	22.97%
流动比率	54.27	142.69
速动比率	4.75	26.74

EBITDA（万元）	16,875.75	23,795.15
EBITDA 利息保障倍数	1.22	28.48
有息债务/EBITDA	16.52	6.68

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

## 六、评级结论

2015年孝感市及高新区经济保持较快增长，公司外部发展环境较好。公司作为高新区基础设施建设和投融资平台，目前负责高新区内的基础设施和棚户区改造项目的建设，待回购项目较多，未来收入较有保障。

同时，我们也关注到孝感市经济增长仍较大程度依赖于固定资产投资，地方财政仍对上级补助收入存在较大依赖，2015年高新区财政收入受公共预算收入和政府性基金收入的影响出现下滑。公司土地整理业务收入存在较大的波动风险；在建项目存在较大的资金需求，未来面临一定的资金压力；公司有息债务规模大幅增加，偿债压力加大等风险因素。

基于上述情况，鹏元维持公司主体长期信用等级AA，维持公司本期债券信用等级为AA，评级展望维持为稳定。

## 附录一 资产负债表（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013年
<b>流动资产：</b>			
货币资金	46,712.12	69,470.56	21,315.39
应收账款	18,012.03	8,752.33	9,232.40
其他应收款	4,975.00	44,790.09	20,298.66
存货	727,197.11	533,563.43	426,782.88
其他流动资产	0.00	9.15	0.00
<b>流动资产合计</b>	<b>796,896.26</b>	<b>656,585.56</b>	<b>477,629.33</b>
<b>非流动资产：</b>			
可供出售金融资产	500.00	500.00	-
固定资产	1,262.11	1,306.30	1,340.88
在建工程	66,429.99	53,624.85	49,979.93
<b>非流动资产合计</b>	<b>68,192.10</b>	<b>55,431.15</b>	<b>51,320.81</b>
<b>资产总计</b>	<b>865,088.36</b>	<b>712,016.71</b>	<b>528,950.15</b>
<b>流动负债：</b>			
预收款项	0.00	6.00	23.34
应付职工薪酬	1.26	0.00	0.00
应交税费	1,072.34	42.15	96.84
应付利息	8,609.50	4,553.18	0.00
应付股利	5,000.00	0.00	0.00
<b>流动负债合计</b>	<b>14,683.09</b>	<b>4,601.33</b>	<b>241.18</b>
<b>非流动负债：</b>			
应付债券	159,158.61	158,954.84	0.00
专项应付款	7,354.55	0.00	0.00
其他非流动负债	119,600.00	0.00	0.00
<b>非流动负债合计</b>	<b>286,113.16</b>	<b>158,954.84</b>	<b>4,000.00</b>
<b>负债合计</b>	<b>300,796.25</b>	<b>163,556.17</b>	<b>4,241.18</b>
<b>所有者权益（或股东权益）：</b>			
实收资本（或股本）	100,000.00	96,000.00	96,000.00
资本公积	378,679.88	378,679.88	378,679.88
盈余公积	9,061.22	7,378.07	5,002.91
未分配利润	76,551.00	66,402.59	45,026.17
<b>所有者权益（或股东权益）合计</b>	<b>564,292.11</b>	<b>548,460.54</b>	<b>524,708.96</b>
<b>负债和所有者权益（或股东权益）总计</b>	<b>865,088.36</b>	<b>712,016.71</b>	<b>528,950.15</b>

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

## 附录二 利润表（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013年
一、营业收入	81,793.49	60,038.43	19,105.09
减：营业成本	63,813.39	41,918.73	5,985.62
营业税金及附加	9.01	9.65	8.93
管理费用	1,523.39	405.20	179.39
财务费用	-70.32	-140.69	-6.99
资产减值损失	-153.54	120.66	31.88
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	16,671.56	17,724.88	12,906.26
加：营业外收入	160.00	6,026.70	-
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	16,831.56	23,751.58	12,906.26
减：所得税费用	-	-	-
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	16,831.56	23,751.58	12,906.26
五、综合收益总额	16,831.56	23,751.58	12,906.26

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

### 附录三-1 现金流量表（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013年
<b>一、经营活动产生的现金流量：</b>			
销售商品、提供劳务收到的现金	67,266.68	43,707.00	27,072.73
收到其他与经营活动有关的现金	61,250.73	59,637.50	39,383.44
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>128,517.41</b>	<b>103,344.50</b>	<b>66,456.17</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	260,962.93	146,442.98	7,307.76
支付给职工以及为职工支付的现金	40.11	28.86	-
支付的各项税费	103.97	146.84	-
支付其他与经营活动有关的现金	2,328.85	62,106.17	73,262.02
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>263,435.85</b>	<b>208,724.86</b>	<b>80,569.78</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-134,918.44</b>	<b>-105,380.35</b>	<b>-14,113.61</b>
<b>二、投资活动产生的现金流量：</b>			
收回投资收到的现金	33,000.00		
收到其他与投资活动有关的现金	-	159.46	-
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>33,000.00</b>	<b>159.46</b>	<b>-</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	-	8.99	38.60
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	500.00	-
支付其他与投资活动有关的现金	37,000.00	33,000.00	-
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>37,000.00</b>	<b>33,508.99</b>	<b>38.60</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-4,000.00</b>	<b>-33,349.52</b>	<b>-38.60</b>
<b>三、筹资活动产生的现金流量：</b>			
吸收投资收到的现金	4,000.00	-	46,897.00
取得借款收到的现金	-	10,000.00	4,000.00
发行债券收到的现金	-	158,880.00	-
收到其他与筹资活动有关的现金	119,600.00	-	-
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>123,600.00</b>	<b>168,880.00</b>	<b>50,897.00</b>
偿还债务所支付的现金	-	14,000.00	-
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	11,440.00	994.95	-
支付其他与筹资活动有关的现金	-	-	15,897.00
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>11,440.00</b>	<b>14,994.95</b>	<b>15,897.00</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>112,160.00</b>	<b>153,885.05</b>	<b>35,000.00</b>
<b>四、汇率变动对现金及现金等价物的影响</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-26,758.44</b>	<b>15,155.17</b>	<b>20,847.80</b>
加：期初现金及现金等价物余额	36,470.56	21,315.39	467.60
<b>六、期末现金及现金等价物余额</b>	<b>9,712.12</b>	<b>36,470.56</b>	<b>21,315.39</b>

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

### 附录三-2 现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013年
净利润	16,831.56	23,751.58	12,906.26
加：资产减值准备	-153.54	120.66	31.88
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	44.19	43.57	34.46
财务费用（收益以“-”号填列）	0.00	-159.46	0.00
存货的减少（增加以“-”号填列）	-193,633.68	-104,802.50	-19,187.14
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	30,555.39	-24,132.02	-6,375.41
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	11,437.64	-361.64	-1,523.66
经营活动产生的现金流量净额	-134,918.44	-105,380.35	-14,113.61
现金的期末余额	9,712.12	36,470.56	21,315.39
减：现金的年初余额	36,470.56	21,315.39	467.60
现金及现金等价物净增加额	-26,758.44	15,155.17	20,847.80

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

## 附录四 主要财务指标表

项目	2015年	2014年	2013年
收现比	0.82	0.73	1.42
资产负债率	34.77%	22.97%	0.80%
流动比率	54.27	142.69	1,980.39
速动比率	4.75	26.74	210.82
有息债务（万元）	278,758.61	158,954.84	4,000.00
综合毛利率	21.98%	30.18%	68.67%
总资产回报率	2.13%	3.83%	3.49%
EBITDA（万元）	16,875.75	23,795.15	12,940.72
EBITDA 利息保障倍数	1.22	28.48	131.51
期间费用率	1.78%	0.44%	0.90%
有息债务/EBITDA	16.52	6.68	0.31
负债与所有者权益比率	53.31%	29.82%	0.81%

资料来源：公司2013-2015年审计报告，鹏元整理

## 附录五 截至2015年12月31日公司土地资产情况

序号	土地证号	土地面积 (平方米)	账面 价值 (万元)	是否 抵押	评估报告编号
1	孝开国用(2013) 1-188号	39,411.80	6,491.12	否	孝感地宜(2009)(估)字第137号
2	孝开国用(2013) 1-193号	56,454.70	14,254.81	否	孝感地宜(2009)(估)字第138号
3	孝开国用(2013) 1-194号	14,708.50	2,006.24	否	孝感地宜(2009)(估)字第139号
4	孝开国用(2013) 1-187号	51,056.10	16,021.40	否	孝感地宜(2012)(估)字第164号
5	孝开国用(2013) 1-189号	79,256.70	24,831.12	否	孝感地宜(2012)(估)字第165号
6	孝开国用(2013) 1-190号	227,429.50	72,368.07	否	孝感地宜(2012)(估)字第166号
7	孝开国用(2013) 1-191号	73,006.70	14,112.20	否	孝感地宜(2012)(估)字第167号
8	孝开国用(2013) 1-192号	43,847.10	5,226.57	否	孝感地宜(2012)(估)字第168号
9	孝开国用(2013) 1-203号	192,161.00	75,038.87	否	京信评报字(2013)第220号
10	孝开国用(2013) 1-204号	80,494.90	31,835.73	否	
11	孝开国用(2013) 1-205号	38,424.70	17,241.16	否	
12	孝开国用(2013) 1-206号	84,576.00	26,133.98	否	
13	孝开国用(2013) 1-207号	202,418.70	57,223.77	否	
14	孝开国用(2013) 1-208号	133,793.20	15,894.63	否	
15	孝开国用(2013) 1-058号	82,034.10	24,421.55	否	京信评报字(2013)第233号
16	孝开国用(2013) 1-059号	85,946.60	23,681.64	否	
合计		<b>1,485,020.30</b>	<b>426,782.88</b>	-	-

注：表中土地均为出让取得的商业用地。

资料来源：公司提供

## 附录六 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	EBITDA	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	利息保障倍数	EBIT/ (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/ (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
资本结构及财务安全性	资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
	流动比率	流动资产合计/流动负债合计
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	有息债务	应付债券+其他非流动负债

## 附录七 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。